

インドネシア経済：足踏み続く内需回復のカギとなるワクチン接種

インドネシアは、年末年始にかけてコロナ感染が急拡大し、活動・移動制限が一段と強化された。このため、2021 年入り後も、個人消費の回復は足踏みを続けている。一方、輸出は、海外需要持ち直しを受けてはつきりと回復しており、企業の設備投資も、政府・中銀による政策に支えられて回復基調にある。こうした中、2021 年 1 月中旬には、新型コロナワクチンの接種が開始された。今後、ワクチン接種が予定通り進めば、夏ごろにはコロナ感染収束に対する期待感が高まり、消費者マインドの改善を背景に個人消費の回復にも勢いがつくことが見込まれる。同時に、2021 年に積み増されたインフラ整備予算も、コロナ対策として想定外に振り向けられることがなくなるだろう。ただし、インドネシアが調達予定とするワクチンは、半分程度がまだ交渉中とみられることなどから、ワクチン接種を前提とした景気回復には、相応の不確実性が残ることには注意が必要である。

新型コロナ状況：年末年始休暇で感染が急拡大

インドネシアでは、新型コロナの感染拡大を抑制するため、2020 年 9 月に活動・移動制限が再び強化された。しかしながら、年末年始休暇で増加した人々の移動を抑えきれず、2021 年入り後、1 日の感染者数は 10,000 人を超えるに至った。その後、1 月半ばにはジャワ島やバリ島で、さらなる出社制限や商業施設の営業制約など活動・移動制限が強化されたこともあり、感染拡大はピークアウトしたが、引き続き予断を許さない状況といえる。

新型コロナウイルス新規感染者数(人/日)

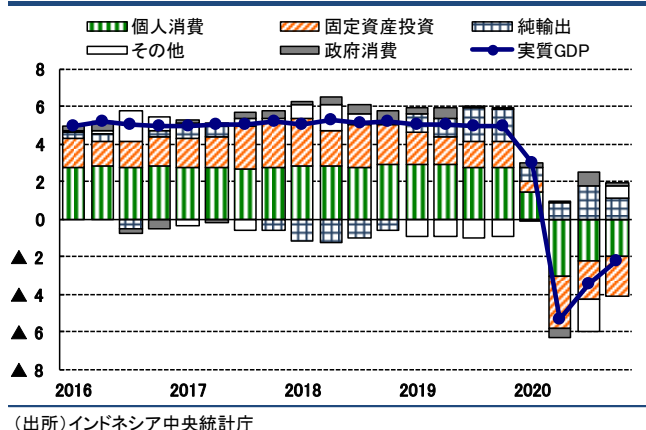


景気の現状：2020 年 10～12 月期は緩やかな回復が続く

2020 年 10～12 月期の実質 GDP 成長率は、財（モノ）の輸出回復が続いたことに加え、内需の減少幅が幾分縮小したことから、前年同期比▲2.19%と 7～9 月期の▲3.49%からマイナス幅を縮めた。ただ、経済の回復ペースは依然緩やかで、3 四半期連続の前年比マイナス成長に止まった。その結果、2020 年の実質 GDP は前年比▲2.07%と、アジア通貨危機直後の 1998 年以來のマイナス成長となった。

主な需要項目の動向をみると、個人消費は、4～6 月期に底打ちした後、9 月以降の活動・移動制限強化を背景に回復ペースが鈍化、10～12 月期は前期からほぼ横ばいとなった（7～9 月期前年同期比▲4.0%→10～12 月期▲3.6%）。固定資産投資（▲6.5%→▲6.2%）も、企業の設備投資が持ち直した一方、建設投資の回復は弱く、小幅な改善に止まった。他方、輸出（▲11.7%

実質GDP成長率(前年同期比、%)



→▲7.2%)は、海外需要の回復を受けて大幅に持ち直した。ただし、輸入(▲23.0%→▲13.5%)も底入れしたことから、輸出から輸入を減じた純輸出で見ればおおむね横ばいとなった。

産業別では、政府によるインフラ整備などの建設投資の回復が遅れていることの影響で、建設(2019年シェア10%、▲4.5%→▲5.7%)がマイナス幅を広げた。もっとも、その他の業種は概ね改善傾向にあり、特に鉱物性燃料の海外需要底打ちを受けた鉱業(シェア7%、▲4.3%→▲1.2%)の改善が目立つ。また、農林水産(シェア12%、+2.2%→+2.6%)が、大きな天候不順に見舞われず、プラス成長を続けていることも景気底入れの支えとなっている。

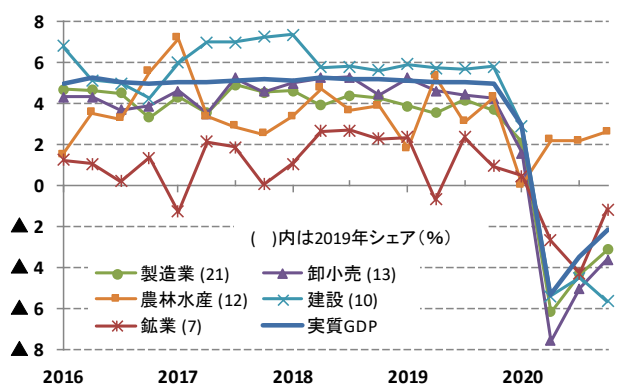
個人消費:生活必需品含む幅広い品目で回復が足踏み

個人消費は、活動・移動制限の実施により、回復ペースが緩やかに止まっている。特に物販の回復は足踏み状態が続いており、小売販売指数(実質)は、7~9月期には前年同期比▲10.1%とやや持ち直すも、10~12月期は▲17.1%と再びマイナス幅を広げた。財別にみると、情報・通信機器(7~9月期前年同期比▲19.5%→10~12月期▲35.3%)や文化・娯楽(▲38.8%→▲39.8%)が減速したことに加え、生活必需品ともいえる飲食品・たばこ(+3.4%→▲8.4%)も前年比マイナスに沈んだ。

生活必需品を含む幅広い品目で回復が足踏みしている

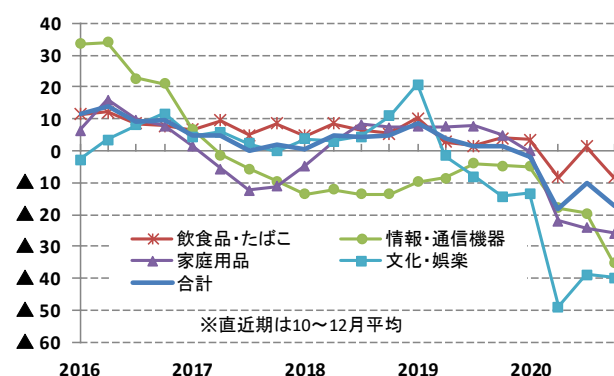
この背景には、消費者マインド改善の遅れがある。消費者マインドの代表的な指標である消費者信頼感指数は、収入指数や雇用指数の回復が進まず、雇用不安が依然強いことを示している。こうした状況は首都ジャカルタ以外にも広がっており、地方都市の多くでは2020年末にかけて小売販売が落ち込んでいる。

産業別実質GDP成長率(前年同期比、%)



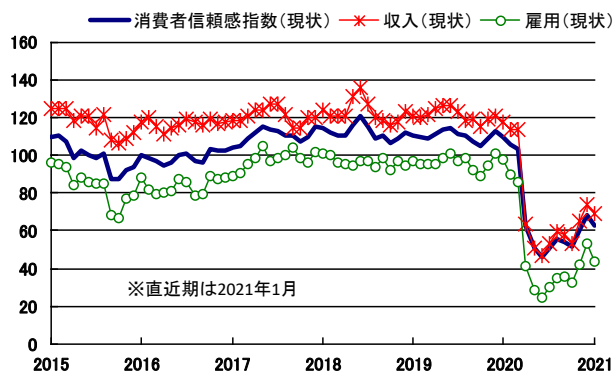
(出所) インドネシア中央統計庁

小売販売指数(前年同期比、%)



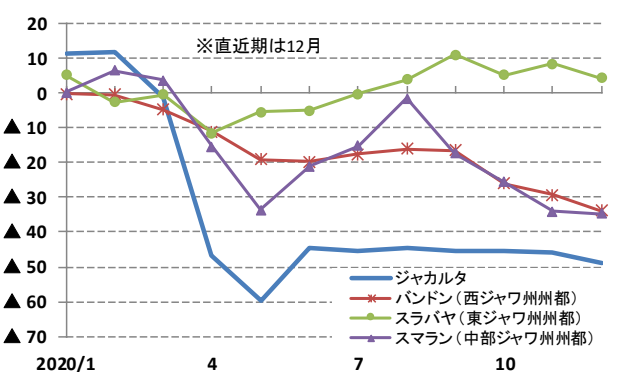
(出所) インドネシア中銀

消費者信頼感指数



(出所) インドネシア中銀

小売販売指数(前年同月比、%)



(出所) インドネシア中銀

固定資産投資:企業の投資意欲は改善傾向

固定資産投資は、約1割を占める機械投資（7～9月期前年同期比▲21.0%→10～12月期▲7.6%）が大幅に持ち直したものの、全体の7割を占める建設投資（▲5.6%→▲6.6%）が幾分減少幅を広げたことから、全体では小幅な改善に止まった。

機械投資は、輸出の持ち直しや、政府・中銀による政策の後押しを受けて企業マインドが改善したことから、大幅に持ち直した。製造業の企業マインドを表すPMI（Purchasing Manager's Index、購買担当者景気指数）¹をみると、2020年11月以降、4～6月は拡大と悪化の分かれ目となる50を上回り続けている。また、海外企業による10～12月期の直接投資（実現額）も、有力な外資企業誘致のために進めてきた「雇用創出オムニバス法」²が10月に成立したことへの期待感にも後押しされ、前年同期比+9.9%と高い伸びを記録した。今後さらに景気回復がはっきりすることで、企業の投資は一段と弾みがつくことが予想される。

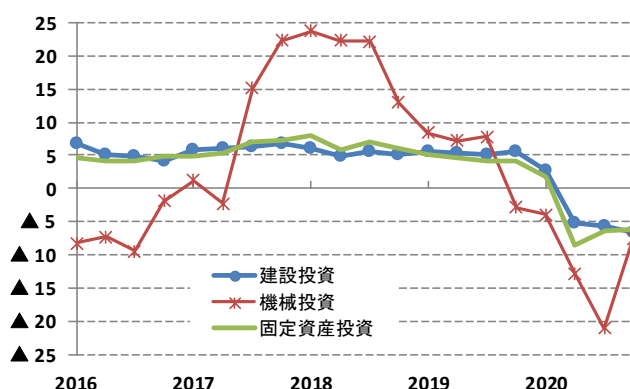
一方、建設投資は、2020年インフラ整備予算の相当額が新型コロナ対策費に振り向けられることとなった影響が残り、2020年10～12月期は引き続き低調な結果となった。ただし、2021年はインフラ整備予算が大幅に積み増されている³ことから、今後は持ち直すが見込む。

輸出:幅広い品目、地域で持ち直しの動きが続く

GDPベース（実質）の輸出は、インバウンド消費を中心に大幅減少したサービス輸出に改善はないものの、海外需要の持ち直しを背景に、全体の9割程度を占める財輸出（7～9月期前年同期比▲4.8%→10～12月期▲1.5%）は持ち直しの動きが続いた。

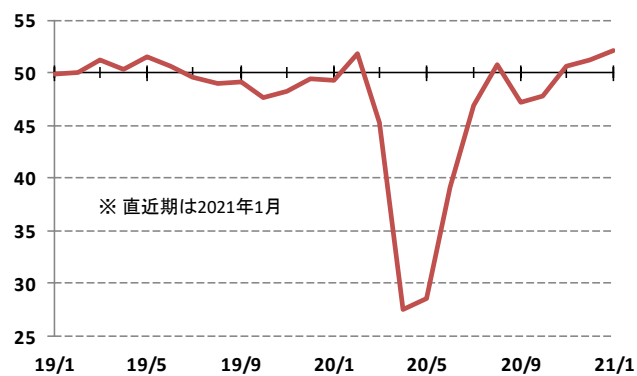
足元の財輸出を通関ベース（ドル建て、名目）で見ると、7～9月期の▲6.5%から10～12月期の+6.7%とプラスに転じ、はっきりと改善した。内訳を見ると、先進国の内需回復が続いたことを受けて、鉄鋼製品や非鉄金属製品などの原材料別製品（2019年シェア16%、7～9月期前年同期比+7.4%→10～12月期

建設投資と機械投資（前年同期比、%）



（出所）インドネシア中央統計庁

製造業PMI(ポイント)



（出所）CEIC、IHSマークイットをもとに伊藤忠総研作成

（注）PMIは50を超えると前月より改善、50未満で前月より悪化

¹ 購買担当者を対象にアンケート調査や聞き取りなどを行い、新規受注や生産高、受注残、価格、雇用、購買数量などの指数に一定のウェイトを掛けて算出する指数。調査対象業種の景況感を正確に映し出しやすい特徴があるとされる。

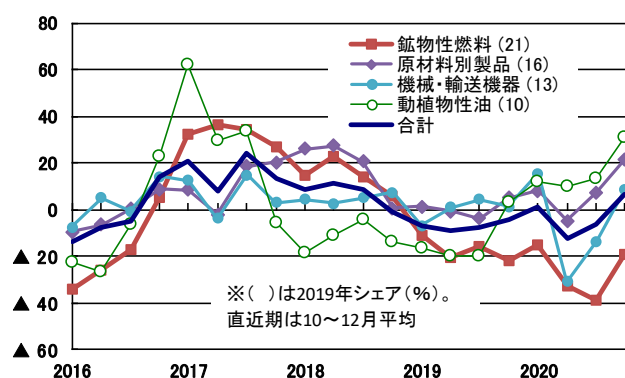
² 有力な外資企業誘致のために、対外投資規制緩和や事業開始プロセスの簡略化等を盛り込んだ法案。成立後は大規模な反対デモなども発生したが、足元では落ち着きを取り戻している。

³ 2021年予算案では、基礎サービス提供と交通利便性向上を対象に、①デジタルインフラの整備、②物流効率と接続性の促進、③工業団地や優先観光地などの整備、④公衆衛生施設の建設、⑤水・衛生設備・住宅など基本的必需インフラの提供が挙げられている。ただ、東カリマンタン州への首都移転のような、大規模なインフラ計画については触れられていない。

+21.6%) がプラス幅を大きく広げたほか、海外の設備投資需要に底入れ感が出たことを受けて、機械・輸送機器（シェア 13%、▲13.7%→+8.7%）が前年比プラスに転じた。また、世界的な商品需要持ち直しによる価格上昇に支えられて、動植物性油（パーム油）（シェア 10%、+13.6%→+30.9%）は増勢を強め、鉱物性燃料（石油・ガス・石炭）（シェア 21%、▲38.6%→▲19.3%）も大幅に改善した。

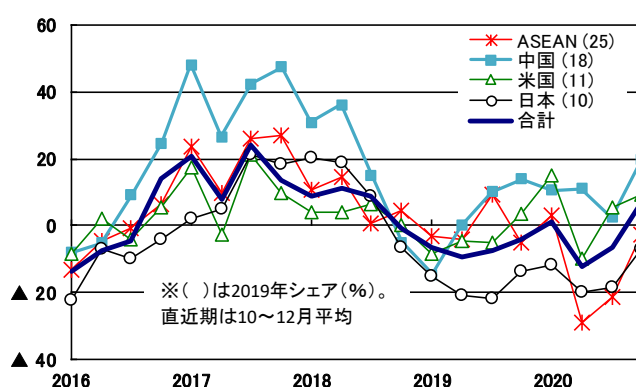
仕向け地別には、ASEAN 向け（シェア 25%、▲21.2%→▲2.6%）と日本向け（シェア 10%、▲18.7%→▲6.9%）が、原材料や資本財の需要持ち直しから、マイナス幅を大きく縮小させた。また、鉱物性燃料やパーム油の主要輸出先である中国向け（シェア 18%、+2.5%→+19.9%）は、同国経済の正常化が進むことでプラス幅を一段と広げた。衣料品などの輸出が多い米国向け（シェア 11%、+5.4%→+9.1%）も、堅調であった同国の年末商戦を受けてプラス幅が拡大した。

財別の輸出動向（前年同期比、%）



(出所)インドネシア中央統計局

仕向け地別の輸出動向（前年同期比、%）



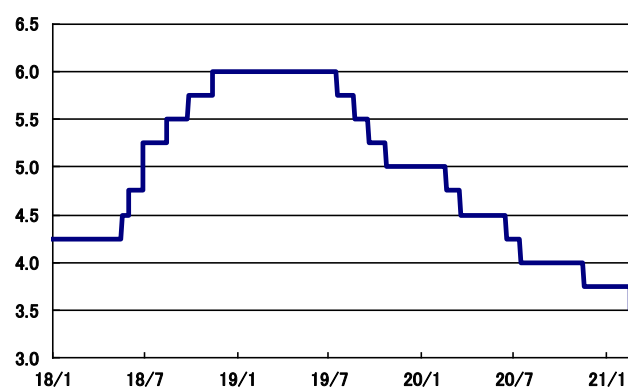
(出所)インドネシア中央統計局

政策・通貨：景気下支えのための政府・中銀の政策動員が続く

インドネシア中央銀行は、2月18日の金融政策決定会合で、国内回復のモメンタムを加速するためとして、0.25%ptの利下げを実施し、自動車ローンや一部住宅ローンに関する融資ルールも緩和した。新型コロナの問題が広がった2020年以降で6回、計1.5%ptの利下げを実施することで、設備投資や個人消費を刺激し続けている。CPI上昇率はインフレターゲットである前年比3.0%±1.0%の下限を下回っていることから、今後も通貨ルピアが落ち着いている限りは金融緩和を続けるとみられる。

また、インドネシア政府は、新型コロナを受けた経済対策である「国家経済復興（PEN⁴）プログラム」の2021年予算を、2020年実績比で約+20%増額する方針である。総額でGDP比4%に上り、引き続き貧困層や中小企業支援を充実させて内需回復の腰折れを防ぐことに加え、ワクチン接種や検査などの予算を大幅に増額することでコロナ感染防止の動きを一段

政策金利(%)



(出所)OEIC

⁴ 国家経済復興（National Economic Recovery）はインドネシア語で”Pemulihan Ekonomi Nasional”であり、”PEN”と頭字語が用いられている。

と強める方向である。このように、政府と中銀は景気下支えとコロナ収束のために政策を総動員している。

他方で、通貨ルピアの動向には引き続き注意が必要である。通貨ルピアは、先進国の大規模資金供給で金融市場にやや過熱感があるもとで、インドネシアの経常収支が9年ぶりに黒字となったことや直接投資の堅調さが続いていることなどを好感し、底堅く推移している。しかしながら、これまで海外からの直接投資が蓄積してきた分、海外への利子・配当金の支払いが多額に上るという経常収支構造は解消されていない。内需の回復が進むにしたがって輸入が増加、貿易黒字が縮小していく中で、経常収支は再び赤字に転じるだろう。さらに、巨額な経済対策を実施するために、2020年には、財政赤字を対GDP比3%以下とする財政規律ルールの時限的な緩和を決定した。そのうえ、禁じ手とされる中銀による国債の直接引き受け、いわゆる「財政ファイナンス」を実施、2021年以降も続くことが予想される。こうした通貨ルピアの信頼性を毀損しかねない動きは、ルピアが下落基調となるきっかけとなりやすく、その後の政策の手足を縛る可能性があることには引き続き注意が必要である。

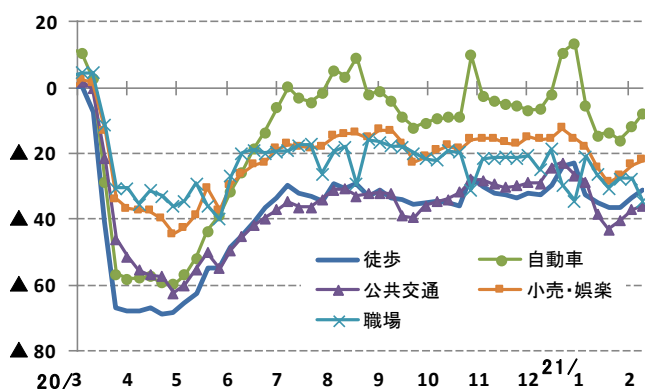
為替相場(ルピア/ドル)



見通し: ワクチン接種が予定通り進めば今夏には内需回復が本格化する見込み

これまで見た通り、インドネシアでは、新型コロナの感染拡大が長期化し、活動・移動制限が断続的に強められていることから、経済活動の回復が遅れている。アップルやグーグルが公表しているデータを見ても、小売店への訪問数や出社頻度などの経済活動量は、コロナ前の水準を下回り続けている。貧困層の支援などの財政支出で経済を下支えしているが、所得やマインドの改善を伴って自律的に個人消費が回復するにはまだ時間がかかりそうである。一方で、主要輸出先の需要回復を受けて、財輸出は明確に持ち直している。また、減税などの企業支援策や金融緩和なども奏功し、企業マインドは改善を続け、設備投資需要も回復傾向にある。

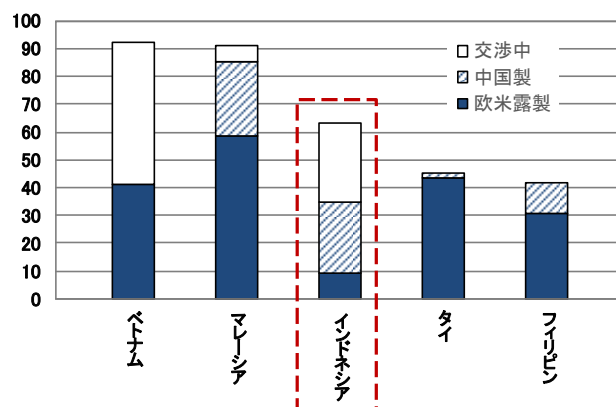
インドネシア国内の活動量(平時からの増減率、%)



(出所)Apple、Googleのデータをもとに伊藤忠総研作成

(注)徒歩、自動車は2020年1月13日の移動量、その他の場所は2020年1月3日口～2月6日の訪問数の中央値を平時の活動量としている

新型コロナワクチンの調達予定数(対人口、%)



(出所)デューク大学(2月15日調査時点)やメディア情報をもとに伊藤忠総研作成

(注)COVAXIによる配分は含めず試算。

今後、足踏みを続ける個人消費の回復が本格化するには、やはりコロナワクチンの接種がある程度進み、コロナ収束の見通しが立つことがカギとなろう。米デューク大学の調べ（2月15日時点）では、インドネシアは、交渉中のものを含めると約3.5億回分のワクチンを調達する予定である。これは、1人当たり2回接種するとした場合に人口の60%程度の分量となり、仮に、ワクチン共同購入の枠組み「COVAX」が上限とする「人口の20%相当分」の配分が進めば、集団免疫を獲得できる人口比70%を上回る試算となる。政府は、2021年1月中旬には、早くも調達済みの中国製ワクチンの接種を開始し、2021年上半期で7,000万人（人口の25%程度）、2022年4月頃までには集団免疫を獲得する1.8億人程度（人口の70%程度）の接種を終える計画を打ち出している。今後、接種がある程度進むとみられる夏ごろには、コロナ収束への期待感が高まり、消費者マインドの改善を背景に個人消費の回復に勢いがつくと予想する。また、2021年予算で計画されているインフラ整備などの需要喚起も、コロナ対策に振り向けられることなく進捗することが期待できる。さらに、2022年には集団免疫獲得に近づき、インバウンド需要も正常化するだろう。

ただし、インドネシアが調達を予定するワクチンは、交渉中の割合が他国に比べ多く、調達スケジュールに遅れが生じる可能性がある。また、中国製ワクチンの割合も多く、同ワクチンの有効性への懸念や中国の外交戦略に左右されるリスクが残る。ワクチン接種を前提としたインドネシア経済の回復には、相応の不確実性が残ることに注意が必要といえる。